

中央銀行の決済システムガバナンス

— 組織の経済学からのアプローチ —

The Governance of Central Bank's Payment and Settlement Systems:

An Approach from Organizational Economics

折 谷 吉 治

Yoshiharu Oritani

目 次

はじめに

1. 中央銀行決済システムにおける利益相反の可能性
2. 決済システムの階層化
3. 競争圧力によるガバナンスの可能性
4. 中央銀行決済システムの官僚制コストと対策

おわりに

はじめに

近年、中央銀行の決済システムの構造やとりまく環境などが、大きく変化してきている。変化の基本的な理由は、決済システムが紙ベースから IT（情報技術）ベースに変化するとともに、ベースである IT の進歩が続いているからである。加えて、金融取引のグローバル化や証券取引の活発化などの影響もある。このため、決済システムのあり方を巡っては、実務界のみならず、学界でも活発な議論が展開されている。

折谷（2009a, 2009b）でも、決済システムのオーナーシップのあり方を検討し、金融システムにおける「階層組織」である中央銀行のオーナーシップの方が、民間の「仲間組織」よりも基本的に優れていることから、まずもって、できるだけ幅広く中央銀行に決済システムを提供させることを考えるべきであることを述べた。具体的には、金融取引のグローバル化に対応して、中央銀行が「クロスボーダー決済システム」の提供を行うことは、極めて自然なことである。また、中央銀行の「証券決済システム」への多角化についても、妥当かつ必要なことであり、さらに「リテール決済システム」についても、「ネットィング決済システム」はもとより、「電子マネー」のような「価値の直接移動性」のある決済システムを中央銀行が提供することも、妥当かつ必要であることを述べた。

しかし、このように中央銀行が多くの決済システムのオーナーになること、すなわち決済サービスを積極的に提供することに対しては、いくつかの観点から批判がある。主な批判としては、①「官業の民業圧迫論」、あるいはその変形として、中央銀行決済システムと民間決済システムとは競争すべきでないとする批判、②仮に競争を認めたとしても、中央銀行の「規制監督機能」との間に利益相反があるとの批判、③中央銀行決済システムにおける「官僚制コスト」が大きいとの観点からの批判、などである。

このような批判をみると、二つのガバナンスの問題、すなわち①「誰がその組織を所有するか？」という「オーナーシップの問題」、および②組織のステークホルダーが「組織をどのように統治するか？」という「組織ガバナンスの問題」とが、相互に深く関連していることがわかる⁽¹⁾。つまり、より効率的で安全な決済システムをもたらすことのできる組織ガバナンスの中央銀行は、より多くの決済システムのオーナーとなることが適切である。それにもかかわらず、これまでリスクの観点からオーナーシップ問題については、数多くの研究がなされてきているが、オーナーシップ問題を組織ガバナンス問題と結びつけた研究は見当たらない⁽²⁾。

本稿では、折谷（2009a, 2009b）と同様に、近年急速に発展している「組織の経済学」⁽³⁾を適用し、両者が密接に関連していることを念頭において、組織ガバナンスの問題について検討する。それによって、折谷（2009a, 2009b）を補完し、単純な「官業の民業圧迫論」に基づいて民間組織のオーナーシップを主張することも、逆にリスクの観点だけから中央銀行のオーナーシップを主張することも、いずれも適当でないことを明らかにしたい。

また最近、各国において中小行が大手行に決済をアウトソーシングする「決済の階層化」という現象が進展している。これは、折谷（2009a, 2009b）で述べたような中央銀行決済システムのグローバル化や多角化どころか、逆に中央銀行の決済サービスの縮小である。その原因のひとつには、中央銀行の組織ガバナンスに問題があるとみられるため、本稿において決済の階層化の現状と問題点も述べる。

1. 中央銀行決済システムにおける利益相反の可能性

しばしば、中央銀行が決済システムのオーナーとなり、決済システム（決済サービス）を提供することは、中央銀行の規制監督機能との間に「利益相反（conflict of interest）」が生じるとの指摘があり、その対策として「Chinese Wall」といったガバナンスの仕組が必要との主張がなされる。以下では、この指摘について検討し、純粋な意味での利益相反は生じる可能性が少なく、従って、利益相反は中央銀行の決済システムガバナンスにとって、大きな問題とは言えない

(1) BIS (2005) では、大口決済システムのガバナンス構造として、「所有形態 (ownership models)」と「意思決定構造 (decision-making structure)」の2つを挙げている。

(2) ただし、イングランド銀行の Allen, Christodoulou and Millard (2006) では、民間決済システムなど金融システム・インフラについて、組織ガバナンスとリスクの観点から検討している。

(3) 「組織の経済学」については、菊澤 (2006)、Douma and Schreuder (2007) を参照。

ことを明らかにする。

(1) 利益相反の指摘

中央銀行の決済サービスについて、古くは FRS (Federal Reserve System) の決済サービス、最近では ECB (European Central Bank) の証券決済システム構築提案に対して、それぞれの中央銀行の規制監督機能との間で利益相反が現に生じているか、あるいは生じる可能性があるとの指摘がある。例えば、Tucker (1990) は FRS による「決済サービス提供者 (services provider)」としての機能と「監督当局 (regulator)」としての機能との間で、利益相反を生じていると主張した。これは当時、FRS 所有の決済システム、とくに FRS の ACH (Automated Clearing House) が民間所有の ACH と激しく競合していたため、FRS は自らに有利になるように規制監督機能を使っているのではないかと指摘されたためである。こうした認識に基づき、彼は「FRS 内部に Chinese Wall のような、決済サービスにおける利益相反に対処するための公式ルールを設けるべきである」と主張した。

また、2006 年に ECB が「証券決済システム (TARGET 2-Securities: T2S)」⁽⁴⁾ の開発計画を発表した際に、域内 CSD (Central Securities Depository) の業界団体が ECB の証券決済システムと CSD が競合するとの判断から、ECB の規制監督機能と証券決済サービスとの間で利益相反が生じると主張した (ECSDA (2007))。これに対して、ECB の Godeffroy (2007) は「オペレーショナル機能とオーバーサイト機能との利益相反の可能性というテーマは、我々にとって新しくはない。……また、この問題に決済システムの分野で対処するため、オーバーサイト機能とオペレーショナル機能とを異なるユニットで、厳格に分離するなどの道具 (tools) を開発している。潜在的な利益相反を管理してきた実績もある」と反論している。

こうした反論に加えて、ECB は逆に、民間決済システムこそが利益相反に留意すべきとして、「利益相反の可能性は公的当局に限られたものではない、ということに注目することが必要である。CSD が自らの企業利益 (corporate interests) とユーザーとの間での利益相反の可能性にどのように取り組むかについては、我々は注意深く見守っている」と述べている⁽⁵⁾。

(2) 利益相反とプリンシパル・エージェント関係

それでは、中央銀行の決済システムには「本当に利益相反が生じるのか?」、また「その可能性は民間決済システムにおける利益相反と比較して相対的に大きいのか?」などについて検討してみたい。

(4) T2S は ECB が 2006 年に基本的な構想を発表し、2008 年 7 月に開発を正式決定、2013 年の稼働を目指して開発を進めている証券決済システムである。詳しくは、中島 (2008)、中島・宿輪 (2008) を参照。

(5) この問題は、後述 (4.2.(1)) の外部組織とクラブ組織の問題とも関連しており、とくに外部組織のうち公開株式会社における利潤追求動機の問題として Hansmann (1996) や Hart and Moore (1996)、Allen, Christodoulou and Millard (2006) などによって、活発に議論されている。

この問題を検討するには、山田（2008）が Boatright（1992）に基づいて指摘しているように、「本人（プリンシパル）－代理人（エージェント）関係の有無」をポイントにして、「広義の利益相反」と「狭義の利益相反」とを峻別することが必要と思われる。すなわち、Boatrightによれば、利益相反の議論に「エージェンシー理論」⁽⁶⁾を適用してみると、倫理的にも法的にも深刻な問題で、経済的にも効率性を損なうような「狭義の利益相反」が生じるケースは、ある人（法人も含む）が「相互に利益の衝突する複数のプリンシパルのエージェント（代理人）になっている場合」とされる。これに対して、「広義の利益相反」とは単に利害が衝突するとか、目的が異なるなどといった意味で、一般的に使われている用語法であるとしている⁽⁷⁾。

この分類法に従うと、中央銀行の決済システムに関して指摘されている利益相反は、Boatrightの定義での狭義の利益相反とはいえない。というのは、中央銀行の二つのサービスのプリンシパル・エージェント関係をみると、中央銀行がエージェントとして従うべきプリンシパルは共通しており、基本的には利益が相反しないからである。すなわち、規制監督機能のプリンシパルは、金融システムや決済システムの利用者としての国民である。一方、決済サービスのプリンシパルは直接的には民間銀行などのユーザーである。両者は異なるようにみえるものの、いずれの背後にも国民があり、どちらのプリンシパルも国民である。ちなみに、Listfield（1990）は上記 Tucker 論文へのコメントとして、「FRSは、通常の銀行システムの安全性と健全性を確保する目的に規制権限を使うが、それと同じ目的を決済システムでも達成するために、規制的手段とオペレーショナル手段の双方を使う」と反論している。ここでの「同じ目的」は、プリンシパル・エージェント関係における「共通のプリンシパル」と読み替えることができる。

このように、中央銀行の決済システムにおいては、狭義の利益相反は存在しないと思われる。これに対して、ECBの指摘する民間決済システムにおける利益相反については、山田（2008）が証券取引所で指摘したのと同様に、狭義の利益相反の可能性がある。とくに、民間決済システムが公開株式会社となった場合には、利益相反は避けられない。というのは、決済システムのエージェントである経営者は、利益の衝突する2人のプリンシパル（すなわち、利潤追求を求める株主と効率性や安全性を求めるユーザー）に従う必要があるからである。ただ、「ユーザー所有株式会社」の場合には、プリンシパルが相当程度に共通となるため、利益相反の度合は軽減される。

さらにいえば、中央銀行の決済システムと規制監督機能との関係は、利益相反どころか、むしろ規制監督機能は決済システムにとって、大きな役割を果たしていることに留意する必要がある。具体的には、中央銀行と民間銀行との関係が仲間組織でなく階層組織であるため、折谷（2008a）で紹介した「委任モニタリングの理論」に基づけば、規制監督機能は中央銀行の決済システムを効率的で安全なものとするために役立つとともに、中央銀行決済システムを設立する場合の調整

(6) 「エージェンシー理論」については、菊澤（2006）を参照。

(7) 「利益相反」という用語が安易に使われすぎているとの指摘は多い。例えば、Mehran and Stulz（2006）は金融機関における銀行業務と証券業務との間の利益相反について詳細に分析し、多くのケースでは利益相反と言えず、場合によっては顧客が利益相反からベネフィットを得ることさえもしている。

コストの削減などにも役立つものである。

2. 決済システムの階層化

上記のように、利益相反は中央銀行の決済システムガバナンスにとって、大きな問題とは言えないが、中央銀行の決済システムガバナンスに関連した大きな問題として、「決済の階層化」という問題がある。

以下では、わが国をはじめ先進国で近年進行している、いわゆる「決済の階層化」について、折谷（2006, 2009a）で紹介した「仲間組織の理論」に沿って検討する。検討の結果、決済の階層化は仲間組織の理論でいうところの「階層化」ではなく、特定の民間銀行への決済の「集中化」であり、リスクの観点からも、取引コストの観点からも大きな問題をはらむものであることを述べる。

また、その対策として中央銀行は、決済の階層化を直接的に規制するのではなく、自らの決済システムの利便性を向上させることによって、中小民間銀行が大手民間銀行のサービスではなく、中央銀行決済システムを利用するように仕向けることが求められている。このことは、後述（4）の官僚制コストの問題と深く関わっており、根本的には中央銀行の決済システムガバナンスの改善によってしか、決済の階層化問題は解決できないことを述べる。

（1）決済の階層化とは

まず、「決済の階層化」とは、山本（2006）によれば、わが国決済システムの構造変化のひとつとして、「第1の変化は、決済の階層化、内部化、集中化である。たとえば、外為円決済制度では、間接参加制度の導入や大手行の合併により、上位行への集中度が高まってきた。また、階層化の進展とともに、一部行の内部で完了する決済の割合が高まっている（「決済の内部化」）」と指摘されている⁽⁸⁾。

このような決済の階層化については、BIS（2003）でも詳細に検討しており、そこでの図を基に図示すると、図1ようになる。すなわち、決済システムに対して各銀行、とくに「中小行（下部層行）」（証券決済システムの場合には中小証券会社も含む）が直接つながるのではなく、「大手行（上部層行）」（証券決済システムの場合には大手証券会社も含む）を通じて間接的につながる。この結果、決済システムと中小行との間に大手行が入って、新たに「階層」を形成する

（8）このような決済の階層化は、米国などでも起こっており、例えば山本（2006）は「米国における国債決済は、クリアリングバンク2行に著しく集中している」と指摘している。また、決済の階層化は下位行が中央銀行預金口座を利用せず、上位行の預金口座を利用するという形態だけでなく、預金口座は中央銀行においたまま、支払指図の伝送だけを特定のIT業者を経由して行うというかたちでの決済の階層化（通信業務だけのアウトソーシング）も進行している。両者は細部においては異なる面もあるが、リスクの集中、中央銀行としての対策など、本稿で検討するような基本的な面については、共通する問題を孕むものである。

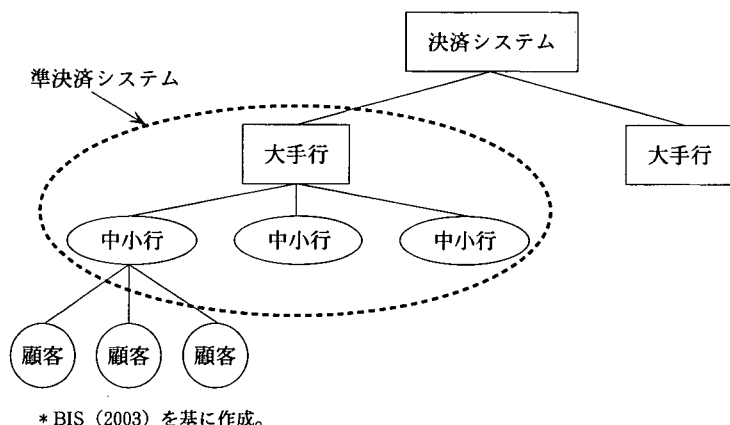


図1 決済の階層化

のである。ただし、この階層は下記(2)で述べるように、中央銀行と民間銀行におけるような明確な階層ではない。

また、この階層化は中央銀行で行っていた決済が民間セクターの「内部」にシフトするという意味で、決済の「内部化」と呼称されることもある（上記、山本（2006））。しかし、この階層化では階層化の後、大手行と中小行は完全に別の組織であり、仲間組織の理論の意味でのひとつの組織への「内部化」ではない。ひとつの組織での内部化の場合には、完全な階層構造となっており、本店が支店を検査するといった内部監査も行われるなど、ここでの大手行と中小行の関係とは基本的に異なっている。

いずれにしても、このような大手行と中小行での決済の階層化によって、全体としていわば「準決済システム（quasi-system）」（BIS（2003）での呼称）が形成されており、大手行は決済システムのオーナーであり、中小行はその決済システムのユーザーとみなすことができる。というのは、図1のように、中小行は大手行に預金口座（証券決済の場合には証券口座）をもっており、この口座を振替えることによって決済が可能だからである。従って、中小行の決済については、別の大手行にまたがる決済だけが、本来の決済システムを通じて行われることになる。

(2) 公開株式会社としての準決済システム

ここで注意を要するのは、準決済システムのオーナーは個々の大手行であり、民間組織の決済システムである。しかし、民間組織とはいえ、「クラブ組織」でも「ユーザー所有の株式会社」でもなく、「公開株式会社」の決済システムであり、ユーザーにとっては完全な「外部組織」である。また、大手行は「仲間組織」ではないが、さりとて大手行と中小行の関係は、中央銀行と民間銀行のような明確な「階層組織」となっているわけでもない。というのは、中小行はあくまでも契約によって大手行のサービスを使っており、大手行はビジネスとして中小行に決済サービスを提供しているため、大手行は中小行を厳しく監査・モニタリングすることが困難だからである。仮に、厳しく監査・モニタリングしようとする、中小行は大手行のライバル行へと逃げて

しまう可能性がある。どの程度、逃げ出す可能性があるかは、主としてライバル行との競争状態に加えて、中小行が準決済システム利用のために取引コスト経済学でいうところの「取引特殊的資産」⁽⁹⁾（「switching cost（切替費用）」の大きさ）へどの程度投資したかにかかっている（後述3.(2)参照）。

上記のように、準決済システムのオーナーシップは一般の決済システムでは殆どみられない「公開株式会社」であることから、公開株式会社としての問題を孕んでいることになる。すなわち、ユーザーと無関係な外部株主の所有を前提とする公開株式会社は、利潤追求を優先し、リスク対策を軽視するとか、ユーザーのニーズを充分に取り入れることのできない場合が多いという問題である。

まず、リスクの観点からみると、準決済システムによる決済は1件毎の支払メッセージに基づいて、実際に資金・証券を移動させる「グロス決済」であり、ネットティング・システムのように単なる支払メッセージの差引きで決済してしまうシステムではない。また、中小行の口座で資金不足が生じた場合には、大手行は信用供与することもできる。従って、ネットティング・システムの場合には、システミック・リスクがあるのに対して、準決済システムの口座振替による決済は、ある中小行が支払不能となっても、他の中小行には支払不能が連鎖しないという意味で、システミック・リスクが生じない。

しかし、準決済システムでは大手行にリスクの集中が起こっており、大手行自体が支払不能に陥った場合や、大手行のシステムにトラブルが発生した場合には、大きな問題が生じることになる。しかも、こうした問題が生じる可能性は、準決済システムのオーナーシップが公開株式会社であるため、純粋な決済システムよりも高い。というのは、準決済システムは株主の利潤追求を主たる目的とするとともに、ユーザーである中小行からみて外部組織であることから、クラブ組織やユーザー所有株式会社の決済システムのように、ユーザーによるガバナンスができないからである。

こうした大手行に集中するリスクへの対策として、山本（同）は米国における「NewBank 構想」を紹介している⁽¹⁰⁾。NewBank の設立はFRS からの働きかけによるものであり⁽¹¹⁾、決済の階層化に対するFRS の強い危機感を感じることができる。ただ、NewBank のオーナーはあくまでも民間銀行であり、中央銀行決済システムのように無制限の支払能力をバックにしている訳でないため、抜本的な解決策とはなりえない。

このようなリスクに加えて、取引コストの観点から準決済システムについてみると、様々な問

(9) 取引コスト経済学における「取引特殊的資産」については、菊澤（1996）参照。

(10) 「NewBank 構想」とは、2005年11月、米国主要民間銀行からなるワーキンググループが発表した構想で、山本（2006）によれば「①主要金融機関があらかじめ共同出資してNewBank を設立し、②通常は休眠銀行のまま保持しつつ、③万ククリアリングバンクに問題が生じる場合には、当該クリアリングバンクのオペレーションをそのまま受け継ぐ」というものである。

(11) NewBank に関する民間ワーキンググループによる報告書は、Fed 宛になっているほか、ワーキンググループの事務局はニューヨーク連銀がつとめるとともに、Fed の幹部は何度も、この構想を応援する（endorse）旨のスピーチを行っている。

題がある。第一に、大手行にとって中小行は顧客であり、ライバル行との競争があるため、大手行は中小行をシステムの参加者としてふさわしいかどうかの観点から、厳しく監査・モニタリングするということができず、問題含みの参加者をシステムに抱えてしまう可能性がある。第二に、逆に単なるユーザーである中小行にとっては、大手行の経営内容やサービスの背景にあるシステム能力などを完全に知ることができないため、クラブ組織のように本当の意味でサービスの品質を知ることができない。第三に、準決済システムは中小行にとって外部組織であるため、中小行は大手行のライバル行へと逃げる以外に、大手行のガバナンスに実効性をもって関与することはできない。さらに言えば、大手行は中小行に決済サービスを提供したうえで、中小行の対顧客取引の情報を盗み見て、その情報を対顧客取引での中小行との競争に利用することも理屈上は可能である。第四に、これに関連して大手行は中小行、とくに自行と対顧客取引で競争的な中小行を自行のサービスから排除してしまう可能性がある。

以上のような問題は、利潤追求を目的とする民間の個別銀行が、強い公共性のある決済システムに準じたシステムを運営することに伴う本質的な問題であり、有効な解決策を見つけることは困難である。

(3) 階層化の背景と中央銀行の責任

そもそも、「決済の階層化」とは中央銀行決済システムでの決済が、相対的に減少することである⁽¹²⁾。中央銀行での決済にはファイナリティがあり、安全性が高いものであることに加えて、中央銀行には通常、民間銀行の規制監督機能があるため、中央銀行決済システムの参加者の経営内容や事務処理水準などを一定水準に維持することもできる（折谷（2009a）で紹介した「委任モニタリング」）。従って、中央銀行決済システムでの決済が相対的に減少し、決済の階層化が進展することは、決済システム、ひいては金融システム全体の安定性を損なうおそれがある。

また、決済の階層化が進展する理由は、あくまでも、純粋にビジネスの観点からのインセンティブによるものであり、大手行にも中小行にも決済システムの安定性への配慮は期待できない⁽¹³⁾。すなわち、このサービスの供給サイド側の大手行には、手数料収入の増大というインセンティブがある一方、需要側の中小行には、決済事務の効率化によるコスト低下というインセンティブが働いているだけである。

このため BIS（2003）では、階層化の進展をくい止める対策として、①中央銀行決済システムへのアクセス方法の改善、②中央銀行決済サービスの改善（これには、折谷（2009a）で検討し

(12) BIS（2003）では、決済の階層化を「中央銀行マネーの役割低下」としてとらえている。これは、資金決済の場合には、中央銀行マネー（中央銀行預金）を使う頻度や金額が、商業銀行の預金に比べて相対的に減少するからである。証券決済の場合にも、証券決済の反対側で行われる資金決済について、同様のことが生じる。

(13) BIS（2003）では、決済の階層化などによる中央銀行マネーの役割低下の背景として、規制緩和、技術進歩、グローバル化、金融機関の統合など4つの要因を指摘しているが、全てビジネスの観点からの要因である。

た多通貨決済サービスの提供も含まれる)、③準決済システムのオーバーサイト、の3点を検討している。これらの対策の有効性を評価すると、③のオーバーサイトでは、中小行の事務効率化という基本的なニーズは満たされない。これに対して、①、②の対策は中央銀行の決済システムのあり方に真正面から取り組むことになるため、もし実現できれば、有効性が高いものと思われる。

もっとも、単なる検討にとどまるだけでなく、実際に中央銀行の決済システムの利便性を改善していくためには、中央銀行が民間銀行のニーズを十分に満たすことのできていない理由として、後述(4.)のように、中央銀行の決済システム・ガバナンスに問題があることを認識する必要がある。

3. 競争圧力によるガバナンスの可能性

以下では、1.および2.で議論した問題が決済システムの競争問題と深く関連していることを述べ、一般に言われるように、決済システムに対する競争圧力によって、そうした問題を解決すべきであるとの考え方に対して疑問を提起し、基本的には競争圧力による中央銀行決済システムのガバナンスは不可能であることを明らかにする。

(1) 優越的地位の濫用と中央銀行との競争の可能性

前述(1.)のように、中央銀行決済システムにおいて利益相反の問題はないとはいえ、仮に中央銀行が監督している決済システムが、競争相手であるとする、これに伴って、いわば独占禁止法が禁止する「優越的地位の濫用」⁽¹⁴⁾に相当するような問題が生じる可能性がある。そこで、「民間決済システムは本当に中央銀行決済システムの競争相手でありうるのか？」ということが大きな論点となる。

この点に関して、Listfield(1990)は上記引用文の直前で、「FRSは預金・貸出業務を含む銀行業の全ての分野において、効率性や安全性の確保という政策目標を追求しているが、これらの分野において民間部門と競合することはない」と述べ、FRSのインターバンク決済サービスと預金・貸出業務を同列にみなしている。しかし、この主張には無理があり、潜在的な競争の可能性は否定できない。というのは、中央銀行の預金・貸出業務は通常、2階層金融システムのインターバンク取引に限られており、民間銀行の対顧客取引と競合することはない(折谷(2006)参照)。これに対して、民間決済システムは「民間」とはいえ、インターバンク取引という中央銀行の決済システムと同一レベルの市場にあるからである。

従って、中央銀行の優越的地位の濫用を防ぐためには、中央銀行決済システムと民間決済システムとの競合の程度に応じて、Chinese Wallが必要と思われる。前述(1.1.(1))のように、ECB

(14)「優越的地位の濫用」とは、例えば、わが国では独占禁止法第19条(不公正取引の禁止)に基づき、公正取引委員会が不公正取引の一般指定第14号において、「取引上、優越的地位にある業者が、取引先に対して不当に不利益を与える行為」として、禁止している行為である。

が「規制監督機能とオペレーショナル機能とを異なるユニットで厳格に分離などの道具を開発している」のも、「利益相反を防ぐため」というよりは、「優越的地位の濫用を防ぐため」と解釈できる。競争の程度は低いとはいえ、そうした危険性が少しでもある以上、中央銀行は外部からの批判に備えることが必要だからである。

(2) 決済の階層化と競争状態の重要性

決済の階層化問題の深刻さは、準決済システムとして機能する大手行の競争状態にかかっている。というのは、中小行は複数の大手行が競争的に準決済システムとしてのサービスを提供しておれば、問題のありそうな準決済システムから逃げ出すことによって、特定の準決済システムへのリスクの集中やサービス低下を防ぐことができるからである。ところが、中小行は特定の準決済システムとの間でシステムをリンクした場合、「取引特殊の資産」への投資をしたことになり、ライバル行の準決済システムに逃げるには大きな switching cost がかかる可能性がある。また、「ネットワーク外部性」を考慮に入れると、中小行は特定の準決済システムから逃げ出すには、システムのメンバーである取引相手行に迷惑をかけるなど大きな不利益があるため、事実上、逃げ出すことができない可能性もある。

こうした場合には、単に複数の準決済システムが存在するからといって、中小行からみて本当の意味での競争状態とはいえず、準決済システムの問題は深刻に捉える必要がある。例えば、中小行の switching cost が大きい場合には、特定の大手行のサービスに事実上依存してしまうことになる。つまり、サービスを停止されると営業が継続できず、大手行からの料金引き上げなどの要求を吞まざるを得ないという、いわゆる「hold-up 問題」に直面することになる。

(3) 決済システム相互間の競争の可能性

それでは、「そもそもインターバンク決済システム相互間には、競争があり得るか？」についていえば、本質的にはそうした競争はありえない。というのは、折谷（2009a）で述べたように、インターバンク決済システムを構築するには多大な調整コストがかかることに加え、決済システムには規模の利益やネットワーク外部性が働くことから、インターバンク決済システムには強い独占の傾向があるからである。実際に、CLS Bank やわが国の全銀システムなど、いずれの国においても重要なインターバンク決済システムは業界独占的である。また、少数の大手行への決済の集中という「決済の階層化」も、このことの証左である。

こうした観点からみると、Tucker（1990）や翁（2001）などが決済システム相互間の競争による圧力を使って、決済システムの効率性を高めるべきと主張しているものの⁽¹⁵⁾、競争圧力の効

(15) Tucker（1990）は「競争が大変重要である理由は、FRSは決済の分野で技術的熟練を独占している訳ではなく、また競争相手からの深刻な脅威なしで独占を享受している生産者が陥る怠惰と鈍感さから隔離されている訳でもない。…決済サービスにおいて効率性を達成する最適な方法は、パブリックとプライベートのオープンな競争を伴った両者のミックスである」としている。また、翁（2001）は「クリアリングシステムの資金決済機関については、銀行協会などの参加主体による一種の「クラブ財」になっ

果には限界がある。さらに、民間決済システム相互間での競争による圧力が可能でないとすると、中央銀行と民間決済システムとの競争には問題があるどころか、逆に中央銀行との競争は必要か、あるいは望ましいともいえる（例えば、折谷（2009b）で紹介した「Rivlin 報告」のスタンス）。

それに加えて、競争圧力が決済システムの安全性を犠牲にしないようにすることも大切である。得てして、競争圧力による効率性の向上は、安全性を犠牲にして行われることが多いからである。ちなみに、Tucker（1990）は「システミック・リスクをコントロールするという目的は、FRSの強い反競争主義的バイアスに対して、すばらしい隠れ蓑（wonderful cloak for hiding）を提供している」として、FRSの決済システムにおける「反競争主義的態度（anticompetitive mindset）」を批判している。しかし、FRSは内心、決済システムにおける競争圧力には望ましい効果がなく、システミック・リスクを高めるだけとみて、意図的にそうした態度をとってきた可能性もある。

4. 中央銀行決済システムの官僚制コストと対策

上記のように、競争圧力によるガバナンスによっては、中央銀行の決済システムの効率性の向上を図ることは期待できず、できるとしても安全性を犠牲にする可能性が高いため、必ずしも望ましくない。結局、中央銀行の決済システムガバナンスの工夫、改善こそが唯一の方法であり、極めて重要なことである。というのは、民間銀行と中央銀行から成る金融システムにおける、階層組織としての中央銀行と民間銀行の取引は、仲間組織に比べると市場取引の性格を弱めるとともに、組織内取引の性格を強めている。このため、調整コストなどの低下というメリットはあるものの、「組織内取引コスト」、とくに「官僚制コスト」の増大という問題に直面しているからである。

また、そもそも中央銀行決済システムのユーザーである民間銀行の側でも、必ずしも最終ユーザーである個人や企業のニーズに応じて、中央銀行決済システムの改善を求めようとするインセンティブが働きにくい、という問題を内包している（この問題は、民間決済システムでも同じ問題を内包している）。

以下では、まず、中央銀行決済システムの官僚制コストとインターバンク決済システム・ユーザーのインセンティブ問題について述べる。次に、官僚制コストを引き下げるとともに、インターバンク決済システム・ユーザーのインセンティブ問題を削減するための対策について検討する。

4.1. 中央銀行決済システムの官僚制コスト

ここでは、中央銀行決済システムにおける組織内取引コストの一種である、官僚制コストの問

ている例がある。こうした運営主体の場合、市場で独占的な地位を占めているケースが多いことから、競争による規律づけが不十分な面があることは否めない」と問題提起し、「中央銀行などの独占的なサービス提供者であっても、競争による規律づけを構築すること——参入可能性（コンテストビリティ）の確保——といった点が必要となる」と主張している。

題について述べるとともに、中央銀行決済システムなどインターバンク決済システム・ユーザーである民間銀行のインセンティブ問題について述べる。なお、民間銀行のインセンティブ問題は、狭い意味での中央銀行決済システムにおける官僚制コストの問題とは別のことであるが、本稿ではこの問題も広い意味での官僚制コストに含めて議論する。

(1) 中央銀行決済システムにおける官僚制コスト

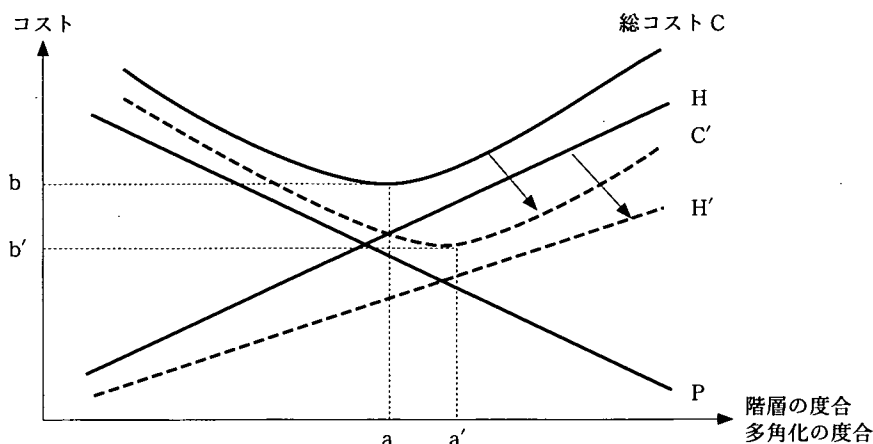
まず、中央銀行決済システムにおける官僚制コストについて、民間組織との比較でみておくことにしたい。すなわち、一般に中央銀行など階層組織における「官僚制コスト (bureaucracy cost)」とは、Williamson (1996) の取引コスト経済学の中で重要な位置を占める概念であり、組織内取引の方が市場取引に比べて、経営管理の複雑性、失敗に対する寛容度、なれ合いなどが増大するために生じる「組織内取引コスト」のことである⁽¹⁶⁾。

このような関係は、図2のように図示することができる。すなわち、フラットな「仲間組織」(民間決済システム) から「階層組織」(中央銀行決済システム) へと「階層の度合」が強まると、Pの直線で示した情報コストや監査・モニタリングのコスト、メンバー間の競争コストなど、仲間組織に付随するコストが減少する。しかし、Hの直線で示した官僚制コストは増加する。というのは、民間銀行と中央銀行との関係は単なるユーザーとサービス提供者との関係ではなく、監督する側とされる側という関係にあり、民間銀行など「メンバーの参加者意識の低下」が生じるからである。「メンバーの参加者意識の低下」ということには、中央銀行側がメンバー側のニーズに対応しようとしめないことも、含まれるものと考えることができる。

また同様に、横軸に「階層の度合」ではなく「多角化の度合」——すなわち、ひとつの組織で複数の決済サービスを同一の組織で提供するか、あるいは決済サービス以外のサービスを提供することなど——を入れて考えると、単一サービスの組織(民間決済システム) から複数サービスの組織(中央銀行決済システム) へと多角化の度合が強まると、図2におけるPの直線で示した「範囲の経済性」によるコスト低下が生じるものの(折谷(2009b)で詳述)、Hの直線で示した官僚制コストは増加する。

ここでの「官僚制コスト」には、複数のサービスを提供することによる「組織の巨大化」や「組織文化の衝突」、あるいは「専門化の利益」の低下なども含まれる。とくに、中央銀行の内部における「組織文化の衝突」は大きな問題である。これには、決済システムの提供というオペレーショナルな業務を行う組織と、金融政策や規制監督機能など政策的な業務を行う組織との組織文化の違いから生じる問題が含まれている。というのは、中央銀行という組織は、決済システムを開発・運用するといった「自ら汗をかく仕事」をなるべく避けて、金融政策や規制監督機能に携

(16) このほか、組織内取引では市場競争圧力がないため、組織全体として効率性を上げようとのインセンティブが低下するとともに、他の従業員にただ乗りすることが容易になるため、個々の従業員の効率性追求のインセンティブも低下することによる取引コストもある。本稿では、この取引コストも官僚制コストに含めることにする。組織内取引コストについては、菊澤(2006)を参照。また、官僚制コストや組織内取引のインセンティブ問題については、折谷(2004)を参照。



* 菊澤 (2006), 図 2.1 を基に作成。

図2 官僚制コストと階層・多角化の度合との関係

わることを好む傾向があるとみられるからである⁽¹⁷⁾。

(2) インターバンク決済システム・ユーザーのインセンティブ問題

中央銀行決済システムなどインターバンク決済システムには、上記のような中央銀行側での組織内部の官僚制コスト問題に加えて、中央銀行決済システムのユーザーである民間銀行側にも、「中央銀行決済システムを改善させたい」とのインセンティブが働きにくい、という基本的な問題がある。

すなわち、民間銀行側からみると、ベースとなる中央銀行決済システムは全ての民間銀行において同一である。このため、中央銀行決済システムを使った各民間銀行による個人や企業などへの対顧客決済サービスについては、基本的に似たサービスとなり、他行との間での差別化戦略は採りにくく、事実上、無競争の状態である。従って、民間銀行にとっては、ユーザーとして中央銀行に圧力をかけて、中央銀行決済システムを改善させるインセンティブは乏しいという問題である。

こうした問題は、中央銀行決済システムに限らず、CLS Bank やわが国の全銀システム、米国の CHIPS など、業界独占的な民間組織のインターバンク決済システム全てにおいても、基本的に同じ問題を抱えている。しかも、インターバンク決済システムは、折谷 (2009a) で述べたように、決済システム設立時の業界内調整コストに加えて、前述 (3.(3)) のように、規模の経済性やネットワーク外部性が働くため、自然独占の傾向をもっている。従って、この問題は官僚制コスト対策を考える場合、基本的かつ深刻な問題である。

(17) なお、中央銀行決済システムにおける官僚制コストには、単に階層の度合や多角化の度合が高まることによるコストだけでなく、中央銀行が銀行券の発行権限に裏付けられた支払能力をもち、倒産という市場圧力にされされないことによる組織の弛緩も含めて考える必要がある。

4.2. 中央銀行決済システムの官僚制コスト対策

次に、ここでは上記のような中央銀行決済システムにつきまとう問題を解決、ないし緩和するための方策について検討する。基本的には、ユーザーである民間銀行側からみた中央銀行決済システムの組織の性格について、「外部組織」から「クラブ組織」へと近づけることが必要である。また、そのための具体的方策として、「ツー・ボード制」や中央銀行と民間銀行との協力体制の構築の重要性を指摘し、オーストラリア準備銀行やECBなどの具体例を紹介する。

(1) 外部組織からクラブ組織へ

上記のように、階層や多角化の度合いが強まると、官僚制コストが増加してしまうことに対して、何らかの対策を講じることができれば、中央銀行決済システムの民間決済システムに比べての優位性が高まることになる。このことを図2でみると、Hの直線で示した官僚制コストが、下方のH'へとシフトすることによって、P直線との交点が右下へシフトし、最適な階層や多角化の度合いが右側にシフトする($a \rightarrow a'$)とともに、総コストも減少する($b \rightarrow b'$)ということである。

それでは、階層や多角化の度合いが高まっても、中央銀行決済システムにおける官僚制コストが増加しないようにするには、どのようにしたらよいのだろうか。それには、中央銀行の組織ガバナンスを工夫・改善することである。具体的には、中央銀行決済システムの透明性、アカウントビリティを高めることなどもあるが、より基本的には中央銀行決済システムのユーザーである民間銀行の参加者意識を高める(＝中央銀行側がメンバー側のニーズに対応するようにする)ために、中央銀行決済システムの組織ガバナンスに民間銀行を参加させることである。言い換えると、中央銀行の性格を「外部組織」から「クラブ組織」にできるだけ近づけることである。

すなわち、折谷(2004)で述べたように、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーには「パブリック・ガバナンス」と「コーポレート・ガバナンス」の二つの側面がある⁽¹⁸⁾。パブリック・ガバナンスの側面を強調しすぎると、中央銀行はユーザーである民間銀行から切り離され、丁度、民間決済システムにおける公開株式会社のように、ユーザーである民間銀行にとっては外部組織になってしまう。この結果、ユーザーの参加者意識が低下し、中央銀行はユーザー・ニーズへの対応を怠り、官僚制コストを高めてしまう。これに対して、中央銀行のコーポレート・ガバナンスの側面を強調し、中央銀行のガバナンスの中に、民間銀行を入れることにすれば、中央銀行決済システムはユーザー所有株式会社、つまり、ユーザー所有のクラブ組織の性格を強め、官僚制コストを低く抑えることができることになる。

(18) 中央銀行の「パブリック・ガバナンス」とは、中央銀行の公共的機関としての側面において、国民、議会、政府などによるガバナンスのことである(折谷(2007))。一方、中央銀行の「コーポレート・ガバナンス」とは、主として「銀行の銀行」としての側面において、民間銀行など中央銀行サービスのユーザーによるガバナンスのことである。

そもそも、歴史的にみると多くの中央銀行では、民間銀行が株主としてガバナンス・ストラクチャーの中に入っており、民間銀行のクラブ組織としての性格をもっていた。現在でも、そうした性格を残している中央銀行がある。例えば、全米12地区にある「連邦準備銀行（Federal Reserve Bank）」では、全ての株式がFRBの決済サービスのユーザーであるメンバー銀行によって保有されており⁽¹⁹⁾、その意味では「ユーザー所有株式会社」といえる（ただし、株主権限は制限されている）。また、組織ガバナンスの面でも総裁・副総裁の任命権限をもち、地区連銀の業務について最終責任を負っている「取締役会（Board of Directors）」の9名の取締役のうち、3名はメンバー銀行によって選出される。

なお、外部組織からクラブ組織へと中央銀行の性格を変えたとしても、前述（4.1.(2)）の「インターバンク決済システム・ユーザーのインセンティブ問題」は、直ちに解決できないことに留意する必要がある。ここで述べた対策は、あくまでも中央銀行決済システムの直接的なユーザーである民間銀行のニーズを中央銀行決済システムに反映させるための組織ガバナンスのあり方である。中央銀行決済システムの最終ユーザーである個人や企業など、民間銀行の顧客のニーズを反映させるための組織ガバナンスのあり方は、下記（4.2.(2)③）のように、別途、検討する必要がある。

(2) ツー・ボード制の意義

中央銀行決済システムの組織ガバナンスに民間銀行が参加することによって、中央銀行の性格を「外部組織」から「クラブ組織」に近づけるための具体的な中央銀行のガバナンス・ストラクチャーとしては、折谷（2004, 2007）で述べた「ツー・ボード制」が有効と思われる。また、ツー・ボード制は前述（4.1.(2)）の中央銀行決済システムのユーザーである民間銀行のインセンティブ問題を緩和するための手段としても役立つ可能性がある。以下では、その理由を述べるとともに、オーストラリア準備銀行のツー・ボード制の例を紹介したあと、ツー・ボード制の各種形態について検討する。

① 金融政策と決済システムとの分離による組織文化の衝突回避

中央銀行決済システムの官僚制コスト削減策として、ツー・ボード制が役立つと思われる第一の理由は、金融政策と決済システムとのそれぞれの意思決定機関（ボード）を分離することによって、組織文化の衝突を防ぐことができることである。すなわち、「中央銀行が政策を実行する際には、物価の安定と金融システムの安定、金融政策と金融政策以外の中央銀行の政策（バンキング政策）の相互依存関係を十分に考慮する必要がある」（白川（2008））ことは確かであり、「リサーチとバンキングを重視する組織文化」（同）という、基本的に共通の「中央銀行の組織文化」（同）の下で、金融政策機能や決済システムなどが提供される。従って、決済システムを中央銀行の外部に「アウトソーシング」してしまうことは一方の極端であり、適切とはいえない。

(19) このため、Mullins (1993) は連邦準備銀行を「民間が所有する中央銀行」として、民間銀行の意向に影響され過ぎてしていると批判している。

さりとて、日本銀行のように組織の意思決定機関を「政策委員会」のみとする「ワンボード制」は他方の極端であり、組織文化の衝突の可能性が高い。ツー・ボード制によって、金融政策と決済システムの各部門の意思決定の役割を分離し、自主性・自律性を確保したガバナンスの方が、それぞれの分野での意思決定の効率性・妥当性を高め、各部門で働くスタッフのインセンティブを強化することもできるものと思われる。というのは、金融政策と決済システムとは、細部に入ってみると、異なるコンピテンスが求められ、担当する部門には異なる組織文化が存在することも事実だからである。例えば、基礎とする理論についてみると、金融政策はマクロ経済学を中心としているのに対して、決済システムはミクロ経済学や法学、情報工学などを基礎としている。つまり、金融政策と決済システムが相互依存関係にあるということは、両者に範囲の経済性が成り立つということである。しかし、範囲の経済性が成り立つからといって、組織内取引コストを考えると、必ずしも完全にひとつの組織にすべきということにはならないということである。

② 効率的な民間銀行のニーズ反映

中央銀行決済システムの官僚制コスト削減策として、ツー・ボード制が役立つと思われる第二の理由は、金融政策の意思決定機関とは別に決済システムについての意思決定機関を設けることによって、ユーザーである民間銀行のニーズを中央銀行決済システムに適切に反映させることができることである。というのは、ユーザーである民間銀行は中央銀行の規制監督を受ける立場であるため、中央銀行のガバナンスの上部に自らの代表を送り込んでおかなければ、中央銀行側がニーズを真剣に汲み取る努力を怠りがちになるからである。

ただし、ユーザーである民間銀行からみて、中央銀行決済システムの組織の性格を外部組織からクラブ組織にできるだけ近づけるとしても、中央銀行のもつ民間銀行に対する規制監督機能をなくし、階層組織の性格までなくしてしまうことは適当ではない。というのは、中央銀行決済システムの特徴は、システムの参加者である民間銀行の監査・モニタリングができること、また、それと深い関係にある民間銀行に対する LLR (Lender of Last Resort) 機能にあるからである。このことは、民間銀行の代表者における利益相反問題としても、とらえることができる。すなわち、民間銀行の代表者は代表する民間銀行のエージェントであると同時に、中央銀行のエージェントとなるが、中央銀行の規制・監督においては、それぞれのプリンシパルは異なる目的をもつからである（基本的には、民間銀行は利潤追求のため、緩やかな規制・監督を求めるのに対して、中央銀行は金融システムの安定のため、厳しい規制・監督を求める）。とくに、日本の場合、組織への帰属意識が高いため、こうした問題に留意する必要がある。

従って、実際の中央銀行のガバナンス・ストラクチャーをどのようにするかは、範囲の経済性による生産コストの節約という経済的メリットと組織内取引コストの増大という経済的デメリットの間でのバランスの問題といえる。両者のバランスを取るためには、決済システムをアウトソーシングして中央銀行から完全に分離するのでもなく、逆にワンボードに集中するのでもないという意味で、結局、ツー・ボード制が適切なガバナンス・ストラクチャーとなる。実際のツー・ボード制には、様々なバリエーションがありうるが、ここでの目的のためには、少なくとも金融政策

を決定するためのボードと決済システムに関する政策を決定するためのボードを分離することが必要である。

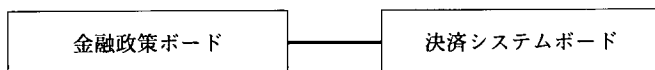
③ 最終ユーザーのニーズ反映

ツー・ボード制は、中央銀行決済システムの官僚制コストを削減する手段として役立つだけでなく、中央銀行決済システムのユーザーである民間銀行のインセンティブ問題を緩和するための手段としても役立つ可能性がある。これは、中央銀行の決済システム・ボードに民間銀行の代表だけでなく、最終ユーザーである個人や企業の代表が参加する仕組みとすることによって実現される。この問題は、折谷（2007）で検討した「中央銀行のパブリック・ガバナンスの問題」とも深く関わる問題であり、そこでのツー・ボード制の議論との関係については、下記④で検討する⁽²⁰⁾。

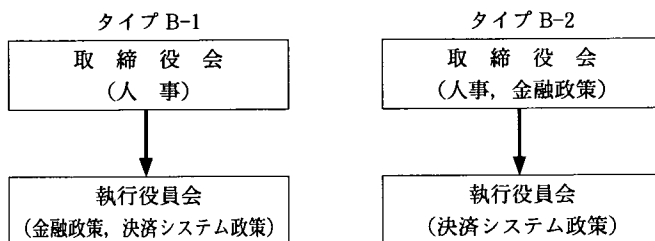
④ パブリック・ガバナンスの観点

ツー・ボード制といっても、図3のように、様々な形態がありうる。本稿での議論に沿って言えば、「金融政策ボード」と「決済システムボード」を並列したタイプAのツー・ボード制が望ましいことになる（下記⑤のオーストラリア準備銀行のツー・ボード制は、このタイプ）。しかし、折谷（2007）で議論したように、中央銀行幹部の任命などの人事権に関して、議会・政府か

（タイプA） 並列のツー・ボード制



（タイプB） 垂直のツー・ボード制



（タイプC） 望ましいツー・ボード制

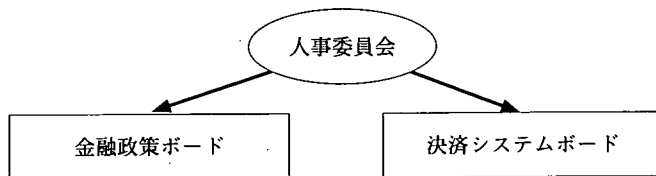


図3 ツー・ボード制の各種形態

(20) 同様の対策は、民間組織のインターバンク決済システムにおける、民間銀行のインセンティブ問題を削減する対策としても役立つものと思われる。すなわち、民間組織のインターバンク決済システムのボード・メンバーに最終ユーザーである個人や企業の代表が入り、それによって、最終ユーザーのニーズをインターバンク決済システムに反映させるのである。

らの影響力を低下させる目的を中心に考えると、タイプB-1のような、垂直のツー・ボード制が望ましいことになる。もちろん、タイプB-2のような垂直のツー・ボード制もありうるが、このタイプでは金融政策と決済システム政策の分離という本稿での目的は達せられない。

従って、両方の目的を実現するような望ましいツー・ボード制は、タイプCのようになり、いわば「スリー・ボード制」ようになる。すなわち、金融政策ボードと決済システムボードは分離されるとともに、ボードメンバーの任命権をもつ委員からなる「人事委員会」が第三のボードとして設置されたタイプである。この委員会は、わが国の会社法における「委員会設置会社」の「人事委員会」だけを取り出したようなボードである。このタイプでは、議会・政府は人事委員の任命を通じて間接的に、パブリック・ガバナンスを行うという仕組みとなっている。

⑤ オーストラリア準備銀行のツー・ボード制

上記のような観点からみると、図4に示した「オーストラリア準備銀行（RBA: Reserve Bank of Australia）」のツー・ボード制は興味深いものである。すなわち、RBAでは決済システムに関する政策を除く、全ての政策に関する最高意思決定機関である「Reserve Bank Board」に加えて、決済システム政策に関する最高意思決定機関である「決済システム・ボード（Payment System Board）」という、もうひとつのボードを設けている（図4）。RBA（2008）は、この組織ガバナンスについて「各国中央銀行は決済システムの安全性と安定性に関する明確な権限を与えられることが増えているとはいえ、このボードがもつ決済システムの効率性と競争促進に対する法的な責任や権限はユニークである」と述べている。

この「決済システム・ボード」のメンバーをみると、同行の総裁・副総裁に加えて、5名の民間代表（財務大臣の任命）、および金融監督庁（「APRA: Australian Prudential Regulation Authority」）の代表者から成っている。民間代表にはとくに資格要件は規定されておらず、現在の民間代表は、投資会社役員などの金融関係者ではあるが、民間銀行の代表は入っていない。これは、このボードがRBA自体の決済システム（「RITS: Reserve Bank Information and Transfer System」）に関する最高意思決定機関であるだけでなく、民間決済システムに対する規制監督機能や決済に関する消費者保護の権限をもっているためとみられる。

このRBAのツー・ボード制を上記①から④までの議論に沿ってみると、第一に（上記①）、

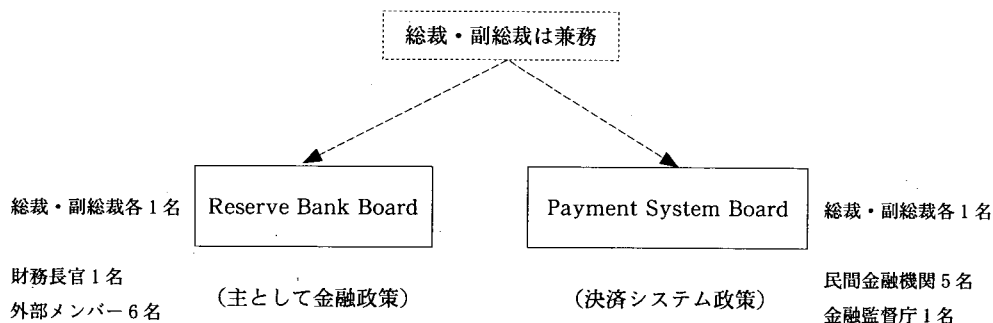


図4 オーストラリア準備銀行のツー・ボード制

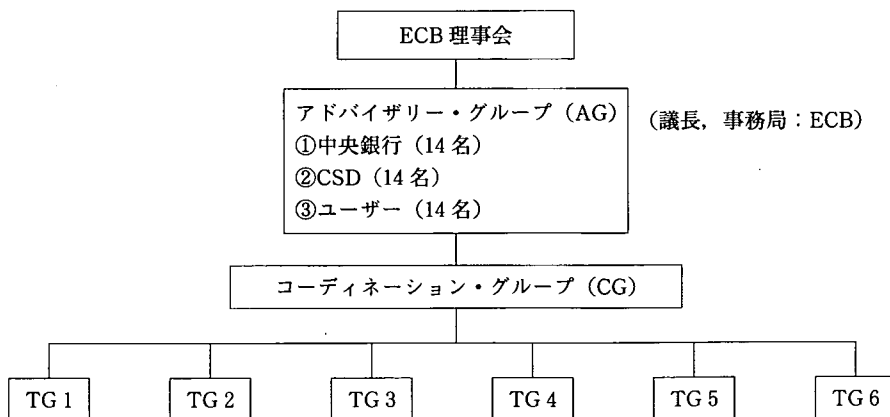
中央銀行の中に金融政策決定のためとは異なるボードがあるという意味で、決済システム・ガバナンスを重視したものといえる。第二に（上記②）、RBA 決済システムの直接のユーザーである民間銀行はボードに入っておらず、中央銀行決済システムの性格を外部組織からクラブ組織にするという目的には役立たない。第三に（上記③）、投資会社役員など一般企業に近い企業の役員がボードメンバーとなっており、中央銀行決済システムや民間組織のインターバンク決済システムに対して、個人や企業など最終ユーザーの意見がある程度、反映させることができる仕組みとなっている。第四に（上記④）、ツー・ボード制の形態としては、タイプ A のような並列となっている。また、政府は決済システムボードの民間代表の任命権をもつとともに、金融監督庁の代表が入っており、政府による強いパブリック・ガバナンスとなっている⁽²¹⁾。

(3) 中央銀行と民間銀行との協力体制

中央銀行決済システムに内包する官僚制コストの削減を目的として、中央銀行と民間銀行との協力体制を構築するという方策もある。これは、ツー・ボード制に比べると非公式なガバナンス・ストラクチャーではあるが、ユーザーである民間銀行からみた中央銀行決済システムの性格を外部組織からクラブ組織に近づけることができる。具体例として、以下では ECB とニューヨーク連邦準備銀行の協力体制、および協力体制構築に関する BIS の勧告を紹介する。

① ECB の T2S プロジェクトの組織ガバナンス

ECB では、証券決済システム（T2S: TARGET2-Securities）を開発するに当たって、システムの開発段階からユーザーである民間銀行などの関係者との協力体制を確立している。これは、ツー・ボード制などによって民間銀行の代表者がボードに参加するよりも、直接的に中央銀行の決済システムの開発に参加しているという意味で、興味深いものである。



* 中島（2008）に加筆。

図5 ECBのT2Sプロジェクトのガバナンス

(21) 政府は総裁、副総裁に加え、Reserve Bank Boardの6名のメンバー全ての任命権をもち、Reserve Bank Boardには財務大臣もメンバーとして参加している。

すなわち、2007年4月にECB理事会で決定されたT2Sプロジェクトのガバナンスを中島(2008)は、次のように紹介し、図5のように図示している。

T2Sプロジェクトのガバナンスについてみると、本プロジェクトにおいて最上位にあり、最終的な意思決定の権限を有するのは、ECB理事会である。その下に、「アドバイザー・グループ」(AG)が置かれており、このAGが意見集約に向けた中心的な役割を果たす。同グループは、中央銀行、CSD、ユーザーの3つの業界の代表(14名)によって構成されており、62の機関から72名が参加している(議長と事務局はECBが務める)。アドバイザー・グループの下には、「テクニカル・グループ」(TG)とこれらを統括する「コーディネーション・グループ」(CG)が置かれている。

② ニューヨーク連邦準備銀行の決済システム・リスク委員会

ニューヨーク連邦準備銀行(以下、「FRB NY」と呼ぶ)では、1993年から主要民間銀行の代表を集めて「決済システム・リスク委員会(Payment Risk Committee)」を組織している。FRB NYでは、この委員会の基本的な目的として「民間銀行とFRSとの間のコミュニケーション・チャンネルに役立つこと」を掲げるとともに、具体的目的として「資金・証券決済システムのリスク・マネジメントの質を改善するための勧告をすること」や、「米国や海外の決済システムについての知識を深めること」などを挙げている。こうした目的に沿って、委員会ではその時々テーマに応じてWorking GroupやTask Forceなどの下部組織をつくり、レポートを作成するなどの活動をしている。2008年8月時点で、委員会に代表が招かれている民間銀行は、世界の主要銀行11行であった⁽²²⁾。また、上部組織にはFRB(Federal Reserve Board)のスタッフも出席している。

上記のように、この委員会は必ずしも、FRSの決済システム・ガバナンスを目的としたものではないが、中央銀行と民間銀行との協力体制を構築することによって、間接的ながらFRSの決済システムに民間銀行の意向を反映させるためのメカニズムとして機能することも期待されているものと思われる。

③ BISの勧告

BIS(2006)では、「決済システム発展のための一般的ガイダンス」と題するReportを作成し、14条に亘るガイダンスを勧告した。その中の第8条に、「関係するステークホルダーを関与させること(Involve relevant stakeholders)」という勧告が盛り込まれている。主な内容は、次のとおりである。

(22) 具体的には、Bank of America, Bank of New York, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Citibank, Deutsche Bank, HSBC Bank USA, JP Morgan Chase, State Street Bank and Trust Company, UBS, Wachovia, Wells Fargoである。

国内の決済システムに関係するステークホルダー達の間に、実効性のあるコンサルテーションが發展するようにする。……コンサルテーションは、組織化されたグループと非公式なものとの2種類ありうる。バイラテラルやマルチラテラルの組織化されたコンサルテーションは、共通の目標と改革の広汎な方向性についてコンセンサスを形成するための強力な道具となる。組織化することは、将来の發展にとって鍵となるステークホルダー・グループの中に、理解と信頼を發展させるためにも役立つ。……既に、多くの国において様々なタイプの payment advisory group が設立されている。それらは通常、①決済システム問題のバックグラウンド情報を収集し、決済システム問題についてリサーチすること、および②決済システムの諸問題を解決し、發展を続けるために必要な政策対応をアドバイスすることの2点において、ハイレベルで、先見のかつ戦略的なグループとして機能している。

おわりに

以上述べたように、中央銀行の決済システムガバナンス問題に組織の経済学を適用してみると、これまで指摘されている中央銀行の規制監督機能と決済サービスとの利益相反の問題は、「利益相反」の問題というよりは、「優越的地位の濫用」問題であることがわかる。また、「決済の階層化」は、中央銀行の決済サービスの縮小を意味しており、決済システムや金融システムのあり方にとって大きな問題である。さらに、これらの問題を決済システムに対する競争圧力によって解決すべきであるとの意見もあるが、現実的ではなく、結局、中央銀行に幅広く決済システムを提供させる必要のあることがわかる。

ただ、中央銀行が幅広く決済システムを提供すると、中央銀行の組織内部における「官僚制コスト」が増大する可能性がある。これを避けるためには、中央銀行の組織ガバナンスの工夫が必要である。具体的には、中央銀行決済システムの組織ガバナンスに民間銀行が参加することによって、中央銀行の性格を「外部組織」から「クラブ組織」に近づけることを目的に、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーにおいて、主として金融政策の決定を行う意思決定機関（ボード）とは別に、決済システムに関する意思決定機関を設けるという意味での「ツー・ボード制」を採用することが考えられる。また、同様の目的を達成するため、中央銀行と民間銀行との協力体制を構築することも必要である。さらに、中央銀行決済システムの組織ガバナンスに個人や企業など最終ユーザーの代表が参加することによって、中央銀行決済システムの改善に対する民間銀行のインセンティブ問題を緩和することも必要と思われる。

なお、本稿では、組織ガバナンスに焦点を当てて検討したが、折谷（2009a, 2009b）で検討した中央銀行における決済システムのオーナーシップの問題と組織ガバナンスの問題は、深く結びついており、このことを常に念頭においておくことが重要である。

また、本稿では決済システムガバナンスについて、中央銀行についてのみ検討しているが、民間組織についても検討し、それとの比較も必要である。というのは、民間組織といっても、クラ

ブ組織から外部者所有の一般の株式会社まで、様々なオーナーシップがあるからである。それらのガバナンスについては、Hansmann (1996) や Hart and Moore (1996), Allen, Christodoulou and Millard (2006) などが、詳細に検討している。そこでの結論は、一人一票制のクラブ組織ではメンバー間の意見の多様性が大きくなると、意思決定が非効率となるため、株式会社化は必要である。さりとて、ユーザーと無関係な外部株主の所有を前提とする公開株式会社も、利潤追求を優先し、ユーザーのニーズを充分に取り入れることができない場合が多いとされる。この結論をインターバンク決済システムに適用すると、「民間」組織とはいえ、一般企業のように利潤極大を組織の目標として効率的な意思決定を行うことはできず、結局、理論的にはどのようなオーナーシップを考えても、中央銀行よりも優れた民間組織によるインターバンク決済システムのオーナーシップは、考えにくいということになる。

参考文献

- 翁百合 (2001) 「わが国金融市場の機能発揮に向けて——金融システムの運営主体に関するガバナンスと官民役割分担の観点からの考察」, 『Japan Research Review』, 日本総合研究所, 12月
- 小田切宏之 (2000) 『企業経済学』, 東洋経済新報社
- 折谷吉治 (2004) 「中央銀行のガバナンス・ストラクチャー」, 『明治大学商学論叢』, 第86巻第4号, 3月
- _____ (2006) 「金融システムにおける中央銀行の存在理由——取引コスト経済学からのアプローチ——」, 『明治大学商学論叢』, 第88巻第4号, 3月
- _____ (2007) 「中央銀行のパブリック・ガバナンス——新制度経済学からのアプローチ——」, 『明治大学商学論叢』, 第89巻, 第4号, 3月
- _____ (2009a) 「中央銀行決済システムのグローバル化——CLS銀行設立経緯の「組織の経済学」による分析——」, 『明治大学商学論叢』, 第91巻, 第3号, 3月
- _____ (2009b) 「中央銀行決済システムの多角化——証券決済システムとリテール決済システムを例として——」, 『明治大学商学論叢』, 第91巻, 第1号, 第4号, 2月, 3月
- 菊澤研宗 (2006) 『組織の経済学入門——新制度経済学アプローチ』, 有斐閣
- 白川方明 (2008) 『現代の金融政策』, 日本経済新聞社
- 中島真志 (2008) 『欧州中央銀行の進める証券決済インフラ統合の動き』, *Reitaku International Journal of Economic Studies*, Vol. 16, March
- _____ (2008) 『証券決済システムのすべて』, 東洋経済新報社
- 山田千洋 (2008) 「証券取引所の株式会社化および上場に伴うリスクと対策」, 『商学研究論集』, 第28号, 明治大学, 2月
- 山本謙三 (2006) 「決済構造の変化と今後の決済システム」, 『決済システム・シンポジウムの議事の概要』, 日本銀行決済機構局, 7月26日
- Allen, H., Christodoulou, G. and Millard, S. (2006) "Financial Infrastructure and Corporate Governance," *Working Paper, No. 316*, Bank of England, December
- Boatright, J. (1992) "Conflict of Interest: An Agency Analysis," *Ethics and Agency Theory*, Oxford University Press
- BIS (2003) "The Role of Central Bank Money in Payment Systems," *CPSS Report*, August
- _____ (2005) "New Developments in Large-Value Payment Systems," *CPSS Report*, May
- _____ (2006) "General Guidance for National Payment System Development," *CPSS Report*, January

- Douma, S. and Schreuder, H. (2002) *Economic Approaches to Organizations, 3rd Edition*, Person Education Limited. 丹沢安治等訳『組織の経済学入門』, 2007 年, 文眞堂
- ECSDA (2007) "Letter from ECSDA to ECB on TARGET 2 Securities," ECB Website
- Godeffroy (2007) "Letter to ECSDA," ECB Website, February 12
- Hansmann, H. (1996) *"The Ownership of Enterprise,"* Harvard University Press
- Hart, O. and Moore, J. (1996) "The Governance of Exchanges: Members' Cooperatives versus Outside Ownership," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 12, No. 4
- Listfield (1990) "Commentary," *The U. S. Payment System: Efficiency, Risk and the Role of the Federal Reserve*, ed. Humphrey, D.
- Mullions, E. (1993) *Secrets of the Federal Reserve*, Bankers Research Institute. 『民間が所有する中央銀行』, 林伍平訳, 秀麗社, 1995 年
- Mehran, H. and Stulz, R. (2006) "The Economics of Conflicts of Interest in Financial Institutions," *Fisher College of Business Working Paper Series*, 2006-03-005, The Ohio State University, November
- Reserve Bank of Australia (2008) "Reserve Bank Board," *About Us*, RBA Website
- Tucker, D. (1990) "The Conflicting Role of the Federal Reserve as Regulator and Services Provider in the U. S. Payment System," *The U. S. Payment System: Efficiency, Risk and the Role of the Federal Reserve*, ed. Humphrey, D.
- Williamson, O. (1996) *Mechanisms of Governance*, Oxford University Press